

露天煤业（002128）年报点评：期待集团承诺的实施

中性（维持）

能源/煤炭

当前股价：42.78 元

报告日期：2008 年 3 月 5 日

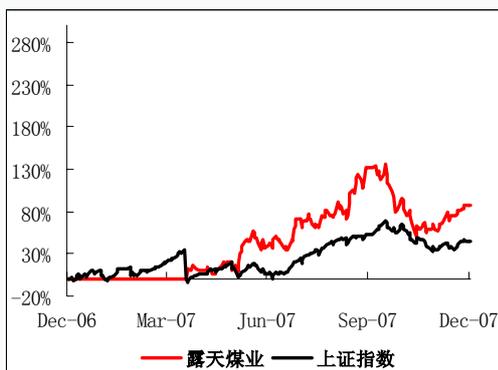
主要财务指标（单位：百万元）

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	1,938	2,611	3,437	4,046
(+/-)	19.47%	34.71%	30.68%	17.71%
营业利润	467	551	679	794
(+/-)	-6.88%	17.97%	23.23%	17.06%
归属母公司净利润				
利润	395	464	567	664
(+/-)	-13.33%	17.57%	20.28%	17.05%
每股收益（元）	0.68	0.74	0.87	1.02
市盈率（倍）	62.91	57.81	49.17	41.94

公司基本情况（2007 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	57,618/7,800
流通市值（亿元）	38.62
每股净资产（元）	3.16
资产负债率（%）	40.98%

股价表现（最近一年）



能源与基础设施组

联系人：苏晓光（执笔） 韦玮

010-66045572 suxg@txsec.com

服务热线 010-66045555

- 2007 年年报显示，公司全年实现营业收入 26.11 亿元，同比增长 34.71%；营业利润 5.51 亿元，同比增长 17.97%；归属于母公司净利润 4.64 亿元，同比增长 17.57%；摊薄 EPS0.74 元。07 年分配预案：每 10 股分配现金红利 3.2 元（含税）；转增 3 股。
- **煤炭业务稳步增长。**07 年全年公司生产原煤 2717 万吨，比计划产量增产 117 万吨，同比增长 31.89%；销售原煤 2726 万吨，比计划增销 126 万吨，同比增长 31.82%。产销量的大幅增长是公司营业收入增长的主要原因。销售业绩的增长得益于公司加大市场开发力度，积极与铁路部门沟通，增加运力。
- **利润增速低于收入增速的原因：**一方面，公司煤炭业务由于营业成本增速快于收入增速，毛利率为 34.14%，同比下降 6.87 个百分点。按营业收入和成本计算，公司吨煤综合收入为 93.53 元/吨、吨煤综合成本为 61.60 元/吨；分别同比增长 3.78% 和 23.55%。吨煤综合成本大幅增长的主要原因是工资附加费、无形资产摊销由管理费用调入生产成本以及原材料涨价所造成。另一方面，由于销售规模的扩大以及铁路运输费用的增加，公司销售费用同比增长 44.52%。
- **资产注入是公司的主要看点。**公司大股东中电霍煤集团曾郑重承诺，待公司上市后将把二号露天矿（开采储量 8.28 亿吨）和三号露天煤矿（开采储量 13.76 亿吨）的采矿权完整的转让给上市公司，转让价格遵循市场价格。届时，公司的原煤产量将达到 5000 万吨，煤炭开采储量将达到 35.93 亿吨，增长近 3.6 倍。此外，集团公司还承诺后续将把白音华煤电公司股权和相关铝电资产注入上市公司，最终实现整体上市。
- 我们预计，公司 08 年、09 年每股收益分别为：0.87 元和 1.02 元，以 42.78 元的股价计算，08 年动态 PE 为 49.17 倍。目前公司动态市盈率水平偏高，暂给予公司“中性”的投资评级。但考虑到公司未来资产注入的预期明确，结合整体上市的概念，我们会持续跟踪公司收购集团资产的行为。
- **风险提示：**煤炭行业政策性成本以及运输成本的上升，可能会对公司主业的盈利能力产生负面影响。另外，公司煤种属于褐煤，较优质动力煤相比，存在劣势，随着内蒙地区动力产能的扩张，可能会影响公司在地区内的竞争实力，最终影响公司业绩。



图表 露天煤业盈利预测（万元）

	2006A	2007E	2008E	2009E
营业收入	193,836	261,123	343,738	404,629
增长率 (%)	-	34.71%	31.64%	17.71%
减：营业成本	147,762	208,377	234,994	276,621
主营业务税金及附加	7,819	9,841	10,312	12,139
减：销售费用	5,162	7,461	9,831	11,572
管理费用	15,263	13,826	18,184	21,405
财务费用	4,018	3,839	5,053	5,948
期间费用率 (%)	12.61%	9.62%	9.62%	9.62%
减：资产减值损失	248	189	0	0
加：投资收益	609	2,324	2,500	2,500
营业利润	46,683	55,070	67,865	79,443
加：营业外收入	12	89	117	138
减：营业外支出	48	17	23	27
利润总额	46,646	55,142	67,958	79,554
减：所得税	7,382	7,975	10,194	11,933
净利润	39,264	47,167	57,765	67,621
归属母公司净利润	39,461	46,394	56,733	66,407
净利润率 (%)	20.26%	18.06%	16.80%	16.71%
少数股东损益	-197	773	1,031	1,214
每股收益（元）	0.68	0.74	0.87	1.02

资料来源：公司资料，天相投顾



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2801室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014